

INTERNACIONAL

Agosto começou com mais uma escalada da guerra comercial entre Estados Unidos e China. **A cada vez que se inicia um ciclo novo de aumento das tensões, um novo máximo é atingido. Desta vez, o presidente Trump pediu explicitamente para que as empresas norte-americanas isolassem a China de sua cadeia de produção.** A situação voltou a se acalmar nas últimas semanas, ainda que nenhuma solução definitiva pareça estar no horizonte.

O estrago no nível de confiança da economia, no entanto, já foi feito. Os dados da indústria nos Estados Unidos seguem fracos e em desaceleração, e existem alguns sinais de que essa fraqueza esteja contaminando outros setores. A demanda doméstica, no entanto, tem resistido, ancorada pela força do mercado de trabalho. Por enquanto, parece que estamos lidando com uma desaceleração da atividade – não uma contração. Ainda.

De fato, a desaceleração também afeta outras regiões. A China segue em desaceleração, e a Europa continua com dados econômicos bastante fracos, com sinais de estabilização na margem. Os muitos eventos políticos no continente – sendo Itália e Reino Unido os protagonistas da vez – não ajudam a inspirar confiança. A Alemanha, recentemente, entrou em recessão. Espera-se que, mais uma vez, o Banco Central Europeu anuncie novas medidas de estímulo.

“ **É uma nova era: ações são negociadas pelo carregamento, e títulos de dívida, pelo ganho de capital.**

Nesse contexto, de elevada percepção de risco, o mercado de dívida soberana dá sinais de estar em território de bolha, com volumes imensos de títulos pagando taxas de juro negativas. Até algumas empresas privadas têm sido capazes de contrair

dívida (e receber por isso), em um movimento que desafia a lógica. **É uma nova era: ações são negociadas pelo carregamento, e títulos de dívida, pelo ganho de capital.**

Temos posições vendidas em Euro, e compradas em Iene, Peso Mexicano, Libra e Dólar Americano; além de uma venda tática na bolsa norte-americana.

LOCAL

O Brasil não foi poupado pela maior aversão ao risco. **Especialmente na bolsa, é notável o fluxo de venda por parte dos estrangeiros – muito mais por uma questão de ser um**



mercado emergente do que por conta dos fundamentos. O fato de mais uma crise se avizinhar sobre a Argentina não colabora.

Mas, na contramão do mundo, os dados econômicos seguem em recuperação gradual. Contrariando as expectativas mais pessimistas, **o PIB do 2T19 surpreendeu positivamente (+1,0% a/a), pelo nível de expansão e pela composição.** A atividade mais forte foi puxada pela indústria (especialmente construção e manufatura) e pela expansão do setor de serviços, mesmo com a contribuição negativa da mineração (Brumadinho) e do setor governamental (ajuste fiscal). **O resultado das empresas listadas em bolsa, especialmente as mais voltadas à economia doméstica, também segue em forte expansão.**

Os índices de inflação, comportados, autorizam níveis de juros civilizados e absolutamente inéditos na história recente do país. Mesmo a depreciação do câmbio (que deve ser persistente, dado que não somos mais um país de juros altos) não tem pressionado os preços.

Obviamente, seguimos com algumas fragilidades. O cenário fiscal está longe de ser resolvido, Brasília se move de forma muito lenta e, por sermos exportadores de *commodities*, continuamos vulneráveis ao ciclo global. **Mas podemos estar diante de um longo ciclo de expansão de resultados pela frente, que esteja apenas em seu início e que não seja facilmente abortado.**

Permanecemos com posições compradas em bolsa, além de posições tomadas na inclinação da curva nominal e em inflação implícita.

Atribuição de Performance Titanium de 01-ago-19 a 30-ago-19

Book	Perf.
CDI	0,50%
MOEDAS	0,23%
AÇÕES OFFSHORE	0,03%
JUROS OFFSHORE	0,00%
JUROS BRASIL	-0,10%
AÇÕES BRASIL	-0,79%
CUSTOS	-0,21%
TOTAL	-0,33%

